

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

短線大市現水平反覆

7月4日。港股出現衝高後回壓的走勢，在短期累積幅度已有接近1,000點的背景下，資金進一步追高的意慾有所下降。目前，市場對於政策面放鬆亦有憧憬，投資者普遍估計歐洲央行在今晚的議息會議上，將會有減息的決定宣布。另外，內地人民銀行從上週開始已進行了多次逆回購操作，市場估計在短期內有進一步調降存款準備金率的消息。因此，市場人氣確實是有所回好的，在未有負面破壞性的消息再度出現之前，估計港股將會以現水平反覆震盪為發展模式，短線資金有轉抄一些落後中小股的跡象。

恒生指數出現先揚後抑的行情，以19,800水平開盤後走勢回順，尤其是在內地A股未能展現彈升強勁的影響下，中資股出現回吐壓力，是拖累港股大盤的影響因素。恒生指數收盤報19,710，在連漲兩日後微跌26點，實質性沽壓暫時未見加劇，主板成交量進一步縮減到457億元，就連空頭也有離場觀望的跡象，昨日整體沽空金額減少至43.1億元，沽空比例下降至10%以下。技術上，恒生指數仍然處於縮量的狀態，短線上衝動力未見增強，20,000整數關依然是重要阻力關口，如果恒生指數回整的話，在周二出現的跳升缺口19,511至19,622區間，估計將會有被填補的機會。

資源原材料股獲關注

盤面上，近期表現相對強勢的內房股和內地保險股，股價出現衝高後的回整動作。中國海外(0688)跌0.88%，中國平安(2318)跌0.79%。另一方面，受到紐約期油的急升帶動，市場對於資源股和原材料股重新關注。馬鋼(0323)、鞍鋼(0347)、重鋼(1053)，日內漲幅都有2%或以上，而江西銅(0358)亦漲了有1.58%。至於航運股方面，反映乾散貨運費的波羅的海指數回升至1,000點以上，給到航運股炒上的消息借口，中國遠洋(1919)漲了7.54%，中海發展(1138)漲了5.25%，太平洋航運(2343)漲了2.96%。

投資觀察 群益證券(香港)研究部董事 曾永堅

主要央行續放鬆銀根

自上周五結束的歐盟峰會就控制歐債危機措施商討帶來一點進展後，投資市場焦點很快再投到環球經濟前景。全球主要地區的製造業相關數據皆顯示製造業活動呈現放緩，為全球經濟前景蒙上陰影，不過，歐美製造業狀況表現欠佳，卻進一步加深投資人普遍對央行將採取更多刺激經濟手段的憧憬，為全球主要股市帶來穩定作用。

反映環球主要地區製造業活動的環球製造業PMI於6月份跌至48.9，顯示全球製造業活動收縮以及預示全球經濟面臨放緩壓力增加。6月份全球製造業活動表現疲弱主要受歐債危機於第二季內發酵削弱全球商業活動信心所致。預期全球主要央行(包括歐洲央行、英倫銀行以及中國人民銀行)將會於第三季內進一步放鬆貨幣政策，預計將對改善商業信心及直接減輕企業財務壓力有正面作用，相關預期因素將反映於風險資產價格，有助限制短期的向下風險。

投資市場普遍預期歐洲央行及英倫銀行將於本週四減息；而人民銀行將於最快未來兩週內進一步下調存款準備金率；加上，美國5月份工廠訂單升0.7%，優於市場預期的升0.1%，暫紓緩市場對製造業活動轉疲弱的憂慮，續支持近期部分資金開始追逐風險資產，預估對港股短線表現有利。不過，預估恒生指數短期內將於19,850/20,000區間面臨一定程度阻力。

AH股差價表 7月4日收市價 \*停牌 人民幣兌換率0.81872(16:00pm)

Table with 5 columns: Name, H Share Code, H Share Price, A Share Price, H/A Ratio. Lists various stocks like 山東龍龍, 儀征化纖股份, etc.

股市縱橫

恒地被低估看高一線

港股昨日出現急升後的整體走勢，不過地產股就依然可以跑贏大市，新政府上場強調不會推採樓價，刺激新樓盤銷售成績理想，直接成為地產股走強的利好因素。事實上，長實(0001)新盤「峻澄」在「七一」長假期間推出以來，銷售成績有目共睹，也刺激該股近日持續走強，昨以98.3元報收，升2.45元或2.56%，並已連升3個交易日，看來短期將可望重返「紅底股」行列。

恒地地產(0012)在昨日窄幅上落市中表現不俗，更以全日高位的43.9元報收，升1.1元或2.57%，成交金額1.32億元。已有一段時間未有開售全新樓盤

的恒地，下半年將計劃推出六個新樓盤，在地產股已紛紛轉強勢中，配合新樓盤的消息，該股進一步走強的機頗大，續可考慮順勢跟進。據悉，恒地短期內推出的新盤，為港島西環加倫臺36號的單幢新盤曉譽。曉譽毗鄰未來的港鐵站，以及香港大學和半山多間傳統名校，市場預計項目起步呎價約1.2萬元，高層望開揚西區及維港景的單位，呎價更可望在1.6萬至1.8萬元的水平。

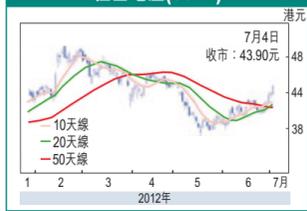
將推落禾沙項目成催化劑

另外，恒地與新世界(0017)合作的馬鞍山落禾沙項目「迎海」，正部署在暑

假推出，上述項目涉及21幢，約3,500個單位，首期由4座組成，提供約928個單位。仍未定價，呎價將參考同區臨海一手項目的意向呎價，料最快8月下旬推出。集團下半年起加大樓盤銷售力度，年內可供出售的單位將逾4,000個，而管理層也表示，樓價維持平穩，有信心超額完成160億元銷售目標，可為集團帶來可觀的收益。恒地為本港擁有最多農地的地產發展商，截至去年底，集團共擁有4,190萬呎新界土儲，而特區政府積極拓展的新界東北(烏鴉落陽、坪輦、古洞北)、及洪水橋新市鎮項目，集團則分別擁有510萬呎，及400萬呎土地面

章君

恒基地產(0012)



積，若以可建樓面以3倍地積比計算，可達2,730萬呎樓面，將成為未來盈利的增長動力。

恒地每股資產淨值高達78.24元，資產折讓高達44%，為一線地產股之中，估值最為偏低的一隻。從大股東李兆基去年以來不斷在市場增持，持有的權益已達62.34%。該股現價已企穩於多條重要平均線之上，平均線排列亦已呈強，在股價已成功擺脫頹勢下，下一個目標價將上移至50元。

和黃獲「鳳凰盤」力吸

7月期指亦轉入約160點上落，全日高低位為19,840/19,681，收報19,750，微跌5點，成交合約減至5.47萬張，但高水擴至41點，反映期指以好倉為主導。

由債務危機轉炒減息

自上周歐盟峰會取得成果後(救助基金可直接注資銀行紓解西班牙銀行危機)，市場的焦點從債務危機轉向注意全球經濟增長。在歐洲央行今晚議息前夕，金融市場預期減息高唱入雲，金價已率先急反彈。正如昨日已提及，市場預期會減息0.25厘，即由1厘減至0.75厘。是否減息今晚7時45分便有結果。至於市場的另一焦點，將關注內地人行短期內再減存款金率。

大市連日急升後轉入窄幅上落，大市已明顯出現資金換馬行動，港地產股續受新政府上場後強調不會推採樓價的利好消息而出現增持或補倉，論升幅以信置(0083)最省鏡，昨再升3.3%收報12.50元，以上月初曾隨大市回落至10.10元計，月來升幅達23.7%。至於新地(0016)亦連升三天，收報92.95元，

亦較5月18日低潮時的85.30元反彈8.97%。內銀四行中仍以農行(1288)保持升勢，高見3.22元，收報3.20元，升0.6%，成交保持4.9億元的活躍水平，表現優於其他三行。

長和子寶成為昨市最亮麗股份，長實(0001)第三天升，收報98.30元，升2.45元或2.5%；和黄(0013)升2.65元或3.8%，收報70.60元，成交大增至12.17億元，反映有大量鳳凰盤(偷步入市的買盤)入市。圍繞和黃的消息，與誠訂定下謹慎中進取政策有關連，外電報道沃達豐與和黃正在討論合併雙方在愛爾蘭的電信網絡組成一個合資企業，雙方已經接近達成協議。雙方將保留各自的電信類頻。而和黃另一則消息是計劃出售旗下印度電訊業務流程外判公司Global Services Pvt. Ltd.，據悉印度Tech Mahindra與英國Serco均有意洽購。

和黄3G業務轉正數成為盈利回復高增長動力，上述消息有利電信業務的增長潛力，而各國央行放寬銀根推動經濟增長，對和黃掌握港口碼頭、原油、零售、電信等業務均屬正面消息。和黄已重上50天線(68.03元)，7月市走勢續可看高一線。

數碼收發站 美國5月份工廠訂單優於預期，帶動周二美股再升72點收報12,943，直逼13,000關。周三亞太區股市因美股當天休市及觀望歐央行週四議息結果，主要股市只保持溫和升幅，但以紐股升1.12%表現最突出，而日股續升重上9,100關亦不俗。內地股市微跌，港股高開98點並高見19,835後回順，美股休市及觀望歐央行減息成為短線回吐藉口，資金換馬成特色，恒指退至19,677即見承接力，尾市回升上19,709報收，全日小跌26點，成交略減至457億元。股匯市場續炒歐央行減息，有利短期大市反覆上試250天線阻力。 司馬敬

紅籌國企/高輪

張怡

潤泥初現反彈可跟進

內地股市昨日彈力依然欠佳，滬綜指收市微跌0.08%，而連日急升的港股也現整固行情，惟市場觀望氣氛轉濃，並未影響中資股表現，當中又以航運、水泥、煤炭及化工等板塊股份整體表現較為突出。就以化工股的儀征化纖(1033)和上海石化(0338)為例，便在股息除淨日分別漲8.6%和3.19%。據內地媒體引述消息人士指出，母公司中石化(0386)冀於年內完成對儀征和上海石化兩間子公司的股改計劃，並可能向兩子子公司投資者提出每10股約送3股。由於儀征及上海石化醞釀多年的股改終於定出時間表，在上述兩股股價仍處年內低位水平下，料後市回升的空間仍大。

過去一段時間持續受壓的水泥板塊，昨日復見追落後買盤追捧，當中又華潤水泥(1313)彈力最強，該股曾走高至4.8元，最後回順至4.74元報收，仍升0.26元，升幅為5.08%，成交逾倍增至2,583萬股。水泥股近期持續受壓，主要是受到多間水泥企業先後發出盈利警告有關。事實上，包括潤泥、安徽海螺(0914)、中材股份(1893)、山水水泥(0691)和亞洲水泥(0743)等均曾發出盈警，其中山水水泥更預期12年上半年度淨利潤按年跌幅不少於40%，而中材則指12年度利潤按年大幅下降。

滬深股評

國泰君安證券

中順潔柔受制產能過剩

生活用紙為必需快速消費品，需求彈性小，具有一定程度的抗周期性。但近年來生活用紙產能持續投放對其銷售產生了較大壓力，近兩年新增產能佔比高達30%，遠超10%左右的平均消費增速，未來生活用紙產品結構性過剩將顯現。

中順潔柔(002511.SZ)介於行業第一梯隊與第二梯隊之間。公司市佔率相於業內第一梯隊公司還有一定差距，但又領先於第二梯隊的企業。生活用紙作為典型的快消品，品牌信賴度和營銷網絡優勢是賴以生存的壁壘，公司在銷售渠道弱於行業前三的公司，大大抵消了其產品品質與研發上的獨特優勢。

公司從去年下半年開始進入產能快速釋放周期，共計投放產能17萬噸。由於公司銷售偏弱，為了消化新增產能不得不加大渠道投入，造成費用率大幅提升而大大抵消了產能釋放帶來的正面效果。

漿價重回跌勢惠及盈利

漿價重回跌勢，高盈利能力有望維持。漿價從5月開始重回跌勢，我們判斷未來漿價繼

區的水泥龍頭，去年水泥銷量約5,200萬噸，而今年目標為6,500萬噸。儘管面對行業正處於困難時期，潤泥今年能否達標已存疑，但中央第三季有望出更多推動經濟發展政策，故對集團盈利前景仍不宜看得太淡。趁股價反彈初現跟進，上望目標暫看上月以來高位阻力的5.5元，惟失守4.4元支持則止蝕。

和黄購輪17588爆發力強

和黄(0013)昨漲近4%，為表現最突出的大藍籌，若繼續看好其後市表現，可留意和黄大和購輪(17588)。17588昨收0.215元，其於今年9月26日到期，換股價為73.88元，兌換率為0.1，現時溢價7.69%，引伸波幅27.3%，實際槓桿12.1倍。此證雖仍為外債，不過就勝在數據較合理，成交也屬暢旺，加上爆發力較強，故為可取的捧場選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股高位整固，資金流向續有利中資股後市表現。

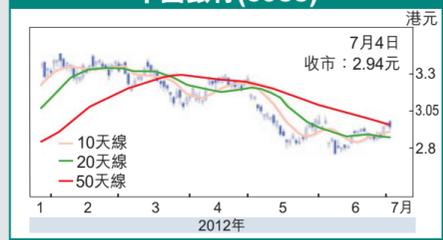
華潤水泥：

股價受壓，已基本反映行業經營環境欠佳的因素，而中央加大力度撐經濟，有利集團業務發展。

目標價：5.5元 止蝕位：4.4元

股市透視 交銀國際

中國銀行(3988)



據媒體報道，部分銀行6月末被要求暫停貸款投放；與此同時，四大行6月新增人民幣貸款規模約1,800億，較5月少增500億元左右。

政策性銀行放貸空間更大

我們不清楚媒體所獲信息的真實性。6月存款回流和政策溫和放鬆的背景下，我們判斷6月新增貸款環比將有所增加，但大幅增加的可能性不大。如果確實有部分銀行被要求暫停放貸，我們判斷可能是因為這些銀行超計劃投放貸款，因為我們認為監管層政策調整的目標是確保年初8萬億信貸計劃的如期完成，而非超計劃投放。另外，政策性銀行放貸空間更大，如果上市銀行信貸投放略低於預期，仍不影響我們對行業整體信貸投放的預期。我們仍維持6月份新增人民幣貸款近9,000億元的預期。

此外，從對經濟的拉動作用來說，一般性貸款的增長趨勢比貸款總額更為關鍵；5月雖然票據貼現對貸款總額貢獻性較大，但一般性貸款增長亦有所加快，4月份4,411億，5月份5,612億。由於票據融資增速波動較大，票據融資可能是擾動信貸季節增長的主要因素。即使6月信貸增長低於我們的預期，也很可能是票據融資波動導致的，一般性貸款增量環比應繼續增加。

將迎溫和估值修復機會

短期內經濟低迷制約行業表現，預計隨着3季度經濟底部企穩，行業將迎來溫和的周期性估值修復機會。維持行業領先評級。

保險行業

內險行業下半年前景樂觀

我們認為下半年保險行業前景比較樂觀，主要有如下三方面的因素：1) 從業務面上講，由於宏觀環境的改善，新單反彈可能性較大。2) 從投資面講，雖然二季度A股有所下跌，但是在緩步寬鬆預期下，債券有不錯表現，因此可以看到保險公司淨資產逐季回升，財務狀況改善。3) 政策面上，監管部門在今年較嚴峻的宏觀環境下，不斷出有利於行業發展的政策，未來這些政策效果將逐步顯現，使得行業發展環境改善。我們維持行業領先評級，首選股新華保險(1336)。

中順潔柔(002511.SZ)

